

# **FONDS VAUTOURS : DROIT DES CREANCIERS ET TRANSPARENCE<sup>1</sup> ?**

**Dr. Yves Ekoué Amaizo**  
15 juin 2008

Pour comprendre le développement depuis plus d'une quinzaine d'années des « *fonds vautours* » (vulture fund en anglais), il faut rappeler qu'il s'agit d'une catégorie spécifique de fonds d'investissement spéculatifs (hedge funds).

## **1. Jurisprudence de l'usurpation ?**

Ces fonds sont spécialisés dans de nouvelles niches du marché financier. Il s'agit de racheter sur le marché libre de la dette « *décotée* », des créances considérées comme irrécouvrables des entreprises ou des Etats qui rencontrent des difficultés structurelles et souhaitent justement se débarrasser de leurs dettes tout en honorant leur engagement sous la forme d'un solde de tout compte. Pour ce faire, et une fois la créance rachetée souvent auprès du créancier en premier ressort, les fonds d'investissement utilisent tous les moyens, y compris juridiques, pour tenter de récupérer l'essentiel du montant total de la créance originale. Sur la base d'une décision juridique, les fonds, tels des huissiers mandatés, peuvent alors exiger l'exécution du contrat original, avec en sus les intérêts et les frais de justice.

Tout se passe sur un marché libre de gré à gré, peu organisé où les prix des actifs ne font pas l'objet de publicité. L'efficacité dépend justement de l'opacité entourant l'opération. C'est surtout dans la faillite retentissante de la société énergétique Enron en 2001 et celle de télécommunication WorldCom en 2002 que les fonds vautours ont fait leur apparition remarquée. Mais les grandes banques ne respectant pas toujours les règles prudentielles de gestion sont également responsables du développement rapide de ce segment du marché des fonds d'investissement spéculatifs. En effet, en choisissant d'apurer leurs comptes en cédant sur le marché de la dette bancaire, leurs créances irrécouvrables ou douteuses avant de publier leurs comptes et d'informer leurs actionnaires, certaines grandes banques ont ainsi évité de provisionner pour ces créances incertaines et les ont cédées avec une décote substantielle aux enchères sur un marché de gré à gré.

En contrepartie de ces risques importants, les fonds ne peuvent pas développer des instruments de couverture et doivent donc s'organiser en amont en s'entourant d'une équipe d'experts multidisciplinaires (finance et droit) spécialisés sur le « *management de la faillite* ». On y retrouve pêle-mêle des sociétés financières de tous ordres (voir encadré 1). La seule manière de rentabiliser l'opération consiste finalement à exiger par des moyens légaux et contraignants le paiement de la créance originale en mettant l'entreprise en faillite ou l'Etat en défaillance financière en situation de négociation défavorable. La législation américaine RICO (voir encadré 2) a permis en fait d'institutionnaliser une jurisprudence de l'usurpation.

## **2. Droit des créanciers et solvabilité effective des Etats**

Pour les entreprises en difficulté, le fonds vautour achète la dette décotée sous la forme d'« *obligations soldées* ». Cela lui permet de se retrouver à la table des créanciers et rapidement dans le capital de l'entreprise en difficulté. Le Fonds rachète à prix très bas les titres de la société et va tenter dans la mesure du possible de « *revaloriser ces créances et/ou de les convertir en fonds propres de la société*<sup>2</sup> ». En réalité, ce rachat se traduit par une prise de contrôle de l'entreprise financièrement défailante. L'objectif affiché reste en principe la restructuration et la relance d'une gestion passée qui n'a pas donné de résultats probants. La logique usurière et de spéculation est liée au fait que le créancier peut profiter de la situation pour acheter à vil prix, restructurer et surtout revendre les actifs assez rapidement avec une marge substantielle et un profit moyen minimum de 15%.

Pour les Etats défailants, la situation se pose différemment. En réalité, en cherchant à se débarrasser de créances irrécouvrables essentiellement sur la base d'un constat d'insolvabilité annoncé par l'Etat lui-même, les gouvernements des pays défailants ont longtemps naïvement cru que la vente au rabais d'une « *vieille* » créance permettrait d'apurer les comptes de l'Etat et surtout serait une opération intéressante en faisant disparaître la responsabilité (accountability) de l'Etat à rendre des comptes aux citoyens et aux institutions internationales. Il faut rappeler que l'insolvabilité déclarée de l'Etat financièrement fragile doit s'inscrire dans un contexte plus général de l'inefficacité des mécanismes judiciaires d'exécution des contrats. A la différence de l'Etat fragile qui croît alors avoir terminé avec sa dette soldée une fois l'opération de cession réussie, la stratégie du fonds d'investissement ne fait que commencer. Ainsi lorsqu'un fonds d'investissement se présente (soit auprès du créancier original ou directement auprès de l'Etat) pour racheter une dette publique avec une importante décote, le fonds d'investissement s'organise pour récupérer, non pas le montant de la somme déboursée, mais tout le montant ou même au-delà du montant effectif de la dette. Ainsi, la logique spéculative se métamorphose en logique usurière et passe par les voies judiciaires. Il suffit pour cela pour le fonds d'investissement devenu un fonds vautour de prouver que l'Etat fragile était en fait solvable au moment de l'achat de la créance/dette soldée pour qu'à ce titre, il soit demandé au tribunal de procéder à l'exécution du premier contrat donc au paiement du principal, des intérêts, des compensations et des frais de justice pour dommages divers.

Dès que le tribunal se déclare compétent, il est rare que le fonds vautour soit débouté car il est généralement très bien outillé et préparé alors que les Etats fragiles, africains en particulier, sont très mal préparés et ont du mal à prouver la non-relation entre les différentes sociétés écrans ou structures de l'Etat qui ont été impliquées dans l'exécution du dossier quelles que soient les formes. Pour des raisons de défaillance des mécanismes judiciaires d'exécution des contrats dans le pays endetté, il est alors possible que le tribunal, qui n'est en principe pas celui du pays endetté, fixe un montant proche ou supérieur au montant effectif de la dette (bien au-delà de la dette soldée). Dès lors, le tribunal qui constate l'éventuelle défaillance de l'Etat offre en fait une alternative intéressante pour le créancier. Cette créance peut alors être « *collectée* » de manière directe puisque le créancier se retrouve en tête de la liste des créanciers prioritaires. Ainsi, tous les frais engagés pour récupérer cette créance seront à la charge de l'Etat endetté. Il n'est alors pas impossible d'assister en fait à des saisies d'actifs comme des tankers pétroliers en pleine mer pour justement permettre l'exécution de la décision du tribunal.

C'est cette forme de saisies considérées comme « *arbitraires* » et s'exécutant de manière inopinées qui s'inscrit dans une logique usurière et spéculative sur le dos d'un Etat pauvre qui a contribué à créer l'image négative des fonds vautours. Mais, ces derniers se défendent en mettant en avant tout le système de non-transparence des comptes de l'Etat et la mauvaise foi de certains Etats fragiles qui croyaient solder leur dette au sens propre du terme et se défaire de leurs obligations vis-à-vis des créanciers. Ainsi, lorsqu'un Etat fragile reçoit de l'argent frais par le processus de l'annulation de dettes, il n'est pas impossible que cette somme, en principe destinée à aider à la réalisation de projets portant sur la réduction de la pauvreté au profit des citoyens, se retrouve « *rackettée* » en priorité par les fonds vautours. Ceux-ci rappellent que l'Etat était de toute façon solvable puisque des détournements de fonds ont lieu par la voie de sociétés-écrans, et finissent aussi dans les banques occidentales ou dans des paradis fiscaux.

Au-delà de la polémique, il y a bien un problème de lisibilité et d'exécution transparente des mécanismes judiciaires d'exécution des contrats. Il suffit pour cela de suivre l'évolution d'un litige sur une vente de marchandises, sa durée, le nombre de procédures et les coûts qui en résultent de l'initiation de la procédure au paiement effectif, pour s'apercevoir que le créancier a tout intérêt à tenter de se faire payer en utilisant des tribunaux internationaux, souvent ceux des pays du créancier.

### **3. Le peuple congolais pris au piège des Fonds vautours**

D'après un conseiller spécial du Président Denis Sassou N'Guesso, le fonds vautour Kensington aurait acheté pour 1,5 million de \$ des Etats-Unis (USD) une dette de la République du Congo s'élevant à 32 millions de USD. En 2005, le fond aurait alors déposé une plainte devant les tribunaux de Londres au motif que la Société nationale des Pétroles du Congo (SNPC), l'entreprise nationale de commercialisation du pétrole, aurait été utilisée pour transférer une partie importante des bénéfices vers des responsables politiques de l'Etat, ce qui aurait empêché les créanciers légitimes d'être payés. Le Tribunal a condamné l'Etat congolais. En intégrant les frais de justice, les droits des créanciers et le refus présumé de payer de l'Etat congolais pour insolvabilité, le fonds vautour Kensington a réclamé la somme mirobolante de 300 millions de USD pour une dette décotée achetée à 1,5 million de USD. Parallèlement, un autre tribunal basé aux Etats-Unis a aussi débouté l'Etat congolais sur un dossier parallèle lancé par le fonds vautour Kensington. Le tribunal a autorisé ce « *fonds vautour à saisir les cargaisons et recettes pétrolières congolaises présentes sur le sol américain*<sup>3</sup> ». En effet, entre décembre 2004 et mars 2006, le Congo a bénéficié d'allègements de la dette qui avait été jugée insoutenable par les grandes institutions financières de développement. Ayant satisfait aux conditions de la Banque mondiale en 2006 en atteignant le fameux point de décision de l'initiative des pays pauvres très endettés (PPTÉ), le Congo est redevenu « *solvable* » et a pu ainsi accéder à deux prêts auprès de la Chine (552 millions de USD et 32 millions de USD).

En réaction, les autorités du Congo ont stoppé en mars 2007 leurs exportations pétrolières vers les Etats-Unis et expliquent la non-transparence de la gestion de la manne pétrolière par les chantages et les pressions des fonds vautours. Mais plusieurs sociétés privées sont dirigées par Denis Gokana, un proche du Chef de l'Etat congolais, notamment Africa Oil and Gas Corporation (AOGC), Sphinx Bermuda Ltd et Sphinx UK Ltd, toutes installées dans les paradis fiscaux comme les Bermudes ou les Iles Vierges Britanniques. Il n'y aurait pas de problème si

cette même personnalité ne dirigeait pas la SNPC. Les corrélations entre les sociétés publiques et privées justement pour limiter les saisies intempestives des stocks pétroliers commercialisés ne sont pas de nature à témoigner de la bonne foi de l'engagement de l'Etat congolais à transférer les bénéfices du pétrole en priorité à l'ensemble de la population congolaise. Le vrai risque est que personne ne sait combien de temps ce jeu de cache-cache bien couteux va continuer et si les populations, frustrées de ne pouvoir bénéficier des fruits de la croissance économique et des revenus pétroliers, resteront toujours aussi patientes en voyant leur pouvoir d'achat s'amenuiser.

Face à l'accusation déguisée de corruption de la part des fonds vautours qui ne semblent pas motivés pour aider à réduire la pauvreté au Congo, il importe de rappeler que le fonds vautour Kensington appartient à Elliott Associates. Le juge a finalement autorisé la « saisie » des cargaisons et des recettes pétrolières congolaises transitant par l'espace américain. Cette jurisprudence est directement liée à la législation RICO (voir encadré 2) qui a subi des amendements sous l'administration du Président américain George W. Bush, amendements concédant un environnement encore plus favorable au développement des fonds vautours. Comme il n'y a pas de fumée sans feu, Paul E. Singer, PDG d'Elliott Associates, a été reconnu comme étant le plus grand donateur de la campagne Bush en 2001 et a été brièvement le conseiller de Rudolph Giuliani, (ex-maire de New-York) sans oublier qu'il a aussi été un candidat malheureux de l'actuelle campagne présidentielle<sup>4</sup>.

Par ailleurs, ce sont ces mêmes fonds vautours qui ont transmis les informations importantes sur les transactions pétrolières du Congo à des organisations non gouvernementales (ONG) comme Global Witness<sup>5</sup>. Cette dernière n'en demandait pas tant et n'a pas hésité à révéler les effets collatéraux du jeu des sociétés écrans dans le niveau élevé de la corruption au Congo. Outre la campagne civique pour que les sociétés pétrolières révèlent les montants payés lors des transactions pétrolières<sup>6</sup>, la lutte des ONG, y compris les associations de cabinets d'avocats promouvant l'éthique (voir encadré 4) pourrait s'avérer salutaire si elle devait aboutir à la création d'une structure internationale indépendante permettant d'accompagner les Etats défaillants afin de défendre les populations en protégeant les économies des Etats fragiles qui se retrouvent solvables après avoir bénéficié d'un allègement de leur dette par la communauté internationale. A défaut, les décisions des tribunaux, appliquant la jurisprudence RICO risquent, au mieux, de rendre encore plus opaque la gestion des comptes des Etats fragiles et, au pire, de transférer manu militari des sommes importantes vers des fonds vautours qui semblent avoir oublié toute référence à la responsabilité sociale de l'entreprise. YEA.

## Encadrés :

<b>Encadré 1 : Liste (non exhaustive) de quelques sociétés actives dans les opérations de restructuration de la dette</b> Nombre estimé entre 8 000-10 000 et gérant entre 1 et 1,5 milliards d'€uros	
Considérées comme des <u>fonds d'investissements spéculatifs</u>	Considérées comme des <u>fonds vautours</u>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Cerberus Capital Management</li><li>• Goldman Sachs</li><li>• Lehman Brothers</li><li>• Morgan Stanley</li><li>• Oaktree Capital Management</li><li>• Société Générale</li><li>• Soros Fund Management</li><li>• Strategic Value Partners</li><li>• Trafalgar Asset Managers</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Debt Advisory International</li><li>• Donegal International</li><li>• Elliott Associates L.P.</li><li>• FG Hemisphere</li><li>• Kensington International Ltd</li></ul>

### Encadré 2 : La législation RICO

« The Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act (RICO Act ou simplement RICO) est une loi fédérale des Etats-Unis de 1970 qui autorise de sanctionner de manière assez large des actes criminels notamment ceux d'organisations criminelles ou considérées comme potentiellement criminelles. Cette législation, amendée en 2001, a été utilisée de manière extensive, ce qui a permis de s'attaquer à des gouvernements se déclarant insolubles si des liens sont trouvés entre la solvabilité de l'Etat et la capacité à faire transiter des ressources disponibles par des voies détournées.

Source : Voir [http://www.law.cornell.edu/uscode/18/usc\\_sup\\_01\\_18\\_10\\_I\\_20\\_96.html](http://www.law.cornell.edu/uscode/18/usc_sup_01_18_10_I_20_96.html) et [http://en.wikipedia.org/wiki/Racketeer\\_Influenced\\_and\\_Corrupt\\_Organizations\\_Act](http://en.wikipedia.org/wiki/Racketeer_Influenced_and_Corrupt_Organizations_Act)

### Encadré 3 : Donegal International contre Zambie

En 1979, le gouvernement roumain a vendu à crédit des tracteurs à la Zambie. En 1999, le gouvernement zambien n'a pas pu honorer sa dette et a renégocié cette dette « solde de tout compte » pour 3 millions de USD avec le gouvernement roumain. Avant que cette transaction ne soit complétée, la société Debt Advisory International basée aux Etats-Unis qui détient et contrôle le fonds vautour Donegal International basé aux Iles Vierges britanniques, a acheté cette dette pour moins de 4 millions de USD directement au gouvernement roumain. Donegal International a attaqué devant la justice du Royaume Uni l'Etat zambien et a réclamé 55 millions de USD. Le juge lui a donné raison tout en précisant que la Zambie devrait payer moins (entre 10 et 20 millions de USD). Mais la somme réclamée (sans les intérêts et frais de justice) de 42 millions de USD étaient équivalents au montant de l'annulation de la dette zambienne un an auparavant... Cette opération a eu lieu alors que le gouvernement zambien était considéré comme anti-démocratique. En 2002, Gordon Brown, chancelier de l'échiquier, avait déclaré que les « *fonds vautours étaient pervers et immoraux* ». Tout récemment, le 6 mars 2008, le parlement belge a voté une loi immunisant les aides à la coopération contre toutes saisies ou cessions en faveur de fonds vautours.

Source : Jubilee Zambia, *Vulture funds and debt relief: the immoral tactics of vulture funds: the case of Zambia. "What they are and what you can do about it"*, <http://www.jctr.org.zm/jubilee/Vulturebr07.pdf> et 2. BBC news, "Zambia loses "vulture fund" case", et 3. Fonds vautours: élève modèle de l'économie, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/6365433.stm>, 11 mars 2008, [http://www.hns-info.net/article.php?id\\_article=13684](http://www.hns-info.net/article.php?id_article=13684)

**Encadré 4 : Conseils d’avocats gratuits  
pour se prémunir contre les fonds vautours**

Un regroupement de cabinets d’avocats en partenariat avec des Universitaires se sont organisés en association à Londres sous le nom de *Advocates for International Development (A4ID)*. Ils conseillent gratuitement les pays fragiles sur les stratégies de développement et ont une spécialisation sur les négociations commerciales internationales et les fonds vautours. Ils s’appuient souvent sur la liste annuelle publiée par la Banque mondiale et le Fonds monétaire international qui comporte la liste des créanciers commerciaux qui poursuivent en justice les pays pauvres très endettés (PPTÉ).

Source : Ashley Seager, « Ces vautours qui dépouillent les pays pauvres », *CADTM*, 10 avril 2007, voir [www.cadtm.org/spip.php?article2576](http://www.cadtm.org/spip.php?article2576)

---

<sup>1</sup> Version originale parue dans *Risques internationaux*, numéro 100 – juin 2008.

<sup>2</sup> Cécile Ducourtieux et Cécile Prudhomme, « Les fonds vautours, prédateurs d’entreprises au bord de la faillite », in *Le Monde*, 12 avril 2006.

<sup>3</sup> Maia Thomine Desmazures, Les fonds « Vautours », in *France 24*, Lundi 24 septembre 2007

<sup>4</sup> Gerald LeMelle, *Africa Policy Outlook 2008*, in *Foreign Policy in Focus (FPF)*, [www.fpf.org](http://www.fpf.org) and *Africa Action*, [www.africaaction.org](http://www.africaaction.org), 7 February 2008, p. 9 (“Debt: Opportunities and Threats”).

<sup>5</sup> Des interférences directes de l’Etat congolais pour la non-diffusion d’information compromettantes ont fait lieu et ont fait l’objet d’une décision judiciaire contre le Congo ; voir Press release de Global Witness Press Release du 15 August 2007 : « High Court blocks bid by Congo leader’s son to bury evidence of “secret” payments », [http://www.globalwitness.org/media\\_library\\_detail.php/570/en/high\\_court\\_blocks\\_bid\\_by\\_congo\\_leaders\\_son\\_to\\_bury](http://www.globalwitness.org/media_library_detail.php/570/en/high_court_blocks_bid_by_congo_leaders_son_to_bury) et aussi : [http://www.globalwitness.org/media\\_library\\_detail.php/556/en/congo\\_is\\_presidents\\_son\\_paying\\_for\\_designer\\_shoppi](http://www.globalwitness.org/media_library_detail.php/556/en/congo_is_presidents_son_paying_for_designer_shoppi)

<sup>6</sup> Transparency International, *2008 Report on Revenue Transparency of Oil and Gas Companies*, TI ; voir : [http://www.transparency.org/news\\_room/in\\_focus/2008/promoting\\_revenue\\_transparency](http://www.transparency.org/news_room/in_focus/2008/promoting_revenue_transparency)